

Ngành: Bất động sản

Mã ngành: 8733

30/06/2012

Bán mạnh

Bán

Trung tính

Mua

Mua mạnh

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	130
Giá trị vốn hóa (tỷ đ)	1.183
Sở hữu nước ngoài (%)	9.9%
EPS (2011) (đ)	155

Thông tin giao dịch

Giá trị	
Giá GD gần nhất (đ/cp)	14.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	5.500
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	17.100
+/- 3 tháng qua (%)	+117%
Tỷ lệ trả cổ tức 2010(%)	15%

Chỉ tiêu định giá

2011	
P/E d.nghiệp (cuối kỳ)	11.2
P/B d.nghiệp (cuối kỳ)	0.5
P/E ngành (cuối kỳ)	18.5
P/B ngành (cuối kỳ)	1.7

Giới thiệu chung

Tên công ty:	CT CP Địa Ốc Sài Gòn Thương Tín
Tên giao dịch:	CT CP Địa Ốc Sài Gòn Thương Tín
Tên viết tắt:	Sacomreal
Địa chỉ:	278 Nam Kỳ Khởi nghĩa - P.8 - Q.3 -tp.HCM
Tel:	+84-(0)8- 38249988
Fax:	+84-(0)8- 38249977
Website:	www.sacomreal.com
Vốn điều lệ:	1.000 tỷ
Lĩnh vực hoạt động	Môi giới và Đầu tư BĐS

- ❖ SCR là doanh nghiệp có thương hiệu trong lĩnh vực môi giới bất động sản với hệ thống chi nhánh và đại lý trải rộng trên nhiều địa bàn, đóng góp cho sự thành công các dự án bất động sản SCR đầu tư.
- ❖ Quỹ đất lớn (620 ha) với tỷ lệ đất sạch khá cao (34%) đảm bảo cho sự phát triển các dự án bất động sản gối đầu trong giai đoạn tiếp theo.
- ❖ Là một thành viên trong Tập đoàn Sacombank, SCR thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn cho dự án và cũng như các hình thức hỗ trợ khách hàng
- ❖ Nguồn thu từ việc hạch toán lợi nhuận dự án Belleza (230 tỷ) và thoái vốn cổ phần STB (>100 tỷ) sẽ được hạch toán trong năm 2012.
- ❖ Chiến lược đầu tư tập trung vào phân khúc sản phẩm bình dân sẽ giảm thiểu rủi ro cho SCR nhưng cũng chịu áp lực cạnh tranh do nguồn cung lớn tại thị trường chiến lược TP.HCM
- ❖ Dòng tiền lưu chuyển sẽ bị âm nếu SCR tiếp tục rót vốn vào dự án theo đúng tiến độ cam kết trong bối cảnh thị trường BĐS còn khó khăn.
- ❖ Việc duy trì tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản cao sẽ tạo áp lực chi phí tài chính, ảnh hưởng kết quả kinh doanh của SCR
- ❖ Mức giá của SCR sau chi trả cổ tức bằng cổ phiếu (30%) và dự kiến chia cổ phiếu thưởng thường 2011 (10%) theo kế hoạch so với mức giá hiện tại (10 - 11) là khá hấp dẫn.

Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	Q1-2011
Tổng tài sản (tỷ đ)	6,416	7,593	6,774	7,048
Vốn điều lệ (tỷ đ)	568	1,000	1,000	1,000
Doanh thu thuần (tỷ đ)	108.8	1,117	554	101.8
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	53.5	422,7	15,5	91.4
ROE (%)	3.7%	19,3%	0.7%	3.7%
EPS** (đ)	942	4,227	155	914

(Nguồn: CTCP SCR, (**) theo số CP lưu hành cuối kỳ)

HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI CỦA DOANH NGHIỆP

SẢN PHẨM - DỊCH VỤ

- ❖ SCR tập trung vào 2 nhóm sản phẩm - dịch vụ chính, bao gồm:
 - Cung cấp dịch vụ môi giới bất động sản và dịch vụ pháp lý bất động sản.
 - Hợp tác, đầu tư và phát triển dự án bất động sản.
- ❖ Cơ cấu các sản phẩm/dịch vụ trong tổng doanh thu:

Chỉ tiêu	2009		2010		2011	
	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)	Giá trị (tr.đ)	Tỷ trọng (%)
Tổng doanh thu	108,867	100.00	1,117,066	100,00	554,309	100,00
Bất động sản	12,886	11.84	976,039	87.38	423,460	76.39
Dịch vụ	64,570	59.31	141,026	0.21	46,207	8.34
Vật liệu xây dựng	31,409	28.85	0	0.00	87,526	15.79
Giá vốn hàng bán	51,296	100,00	1,056,384	100,00	427,000	100,00
Bất động sản	16.480	32.13	1,049,410	99.34	310,162	72.64
Dịch vụ	4.979	9.71	252	0.00	25.978	6.08
Vật liệu xây dựng	30.089	58.66	0	0.00	88.423	2.07

Nhận xét chung:

Mảng đầu tư bất động sản dần chiếm ưu thế trong cơ cấu doanh thu của SCR so với hoạt động cung cấp dịch vụ bất động sản. Năm 2010, các dự án chung cư Sacomreal Hòa Bình và Chung cư Phú Lợi tạo ra nguồn doanh thu đột biến cho SCR, tuy nhiên lợi nhuận gộp từ mảng bán hàng hóa bị âm và mảng cung cấp dịch vụ tiếp tục giữ vai trò chủ yếu trong cơ cấu lợi nhuận gộp.

Năm 2011, doanh thu các nhóm sản phẩm và dịch vụ đều giảm do thị trường BĐS rơi vào suy thoái. Doanh thu từ kinh doanh các sản phẩm lẻ như: Dự án Bicons, Đại Nam, Hòa Bình, Thịnh Vương, Mỹ Phước ... khoảng 223 tỷ; doanh thu dịch vụ cũng giảm sút 67% theo nhu cầu của thị trường. Ngoài yếu tố khó khăn do ảnh hưởng của ngành và nền kinh tế, kết quả hoạt động khiêm tốn do SCR chưa thực hiện hạch toán doanh thu (1.300 tỷ) và lợi nhuận (280 tỷ) từ dự án Belleza (vướng một số quy định của Nhà nước).

- ❖ Hoạt động đầu tư tài chính:

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Doanh thu từ hoạt động tài chính	212,826	1,243,221	502,708
Chi phí tài chính	-98,043	-264,451	-385,636

Liên tục trong nhiều năm, hoạt động đầu tư tài chính là “cứu cánh” lợi nhuận cho SCR, một số thương vụ chuyển nhượng mang đến lợi nhuận khổng lồ cho SCR có thể kể đến là: chuyển nhượng 60% cổ phần tại CTCP BĐS SGTT Tân Thắng thu được 500 tỷ lợi nhuận năm 2010; chuyển nhượng 61% cổ phần tại CTCP May Tiến Phát thu về 261 tỷ đồng cho năm 2011; gần nhất là việc thoái toàn bộ 17,3 triệu cổ phần STB dự kiến mang lại hơn 100 tỷ cho SCR được thực hiện trong Quý II/2012.

Trong tình hình khó khăn về nguồn vốn như hiện tại, SCR giảm dần tỷ trọng các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn, xu hướng này sẽ góp phần giảm sự phụ thuộc của SCR vào hoạt động này, hạn chế rủi ro cho hoạt động sản xuất kinh doanh của SCR.

NGUỒN DOANH THU/LỢI NHUẬN NĂM 2012 VÀ NHỮNG NĂM TỚI

1. Dự án Khu căn hộ cao cấp Belleza (Phường Phú Thuận – Q.7 – TP.HCM)

1.1 Thông tin dự án

NỘI DUNG	2009	2010	2011	2012
1. Tổng vốn đầu tư (tỷ đ)		2,242.070		
2. Tỷ lệ sở hữu của SCR		50%		
3. Thời gian dự kiến thực hiện dự án	Quý III 2009 – Quý IV 2012			
4. Tiến độ dự án	Hoàn thành thi công xây dựng phần thô dự án, đang tiến hành thi công hoàn thiện các công trình. Dự kiến cuối năm 2012 sẽ bàn giao nhà.			
5. Tổng diện tích dự án (ha)		2.7		
6. Diện tích thương mại (ha)		19,5		
- Nhà thấp tầng (ha)		0		
- Nhà cao tầng (m2)		195.433 m2 (6 block căn hộ cao từ 23 – 27 tầng)		
7. Diện tích đã bán/phân bổ sắp tới		100%		
8. Giá bán bình quân (tr/m2)		16.0		
9. Doanh thu dự kiến (tỷ đ)		518.6	893.7	133.7
10. Lợi nhuận trước thuế dự kiến (tỷ đ)		133.7	230.3	25.2

1.2 Ước tính nguồn thu từ dự án

Toàn bộ số căn hộ của dự án Belleza đã được bán hết với giá trung bình khoảng 16 triệu đồng/m2, ước tính thu về 1,300 tỷ đ doanh thu và 280 tỷ đ lợi nhuận cho SCR nhưng chưa thực hiện hạch toán trong năm 2011 do vướng một số quy định của Nhà nước, dự kiến sẽ được SCR hạch toán vào thời điểm tháng 10/2012 khi bàn giao căn hộ.

2. Dự án Celadon City Tân Thắng (P.Sơn Kỳ, Q. Tân Phú, HCM)**2.1 Thông tin dự án**

NỘI DUNG	2009	2010	2011	2012
1. Tổng vốn đầu tư (tỷ đ)		22,495		
2. Tỷ lệ sở hữu của SCR		30%		
3. Thời gian dự kiến thực hiện dự án	Quý III 2010 – Quý IV 2017			
4. Tiến độ dự án	Đang triển khai giai đoạn 1 và một số hạng mục của giai đoạn 2. Khu công viên cây xanh, nhà mẫu và cơ sở hạ tầng đã cơ bản hoàn thành. Khu căn hộ Ruby (4,19 ha, 1.488 căn hộ) đã hoàn thành phần móng và dự kiến hoàn thành vào Quý 1/2014			
5. Tổng diện tích dự án (ha)		82.5		
6. Diện tích thương mại (ha)		137.8		
- Nhà thấp tầng (ha)		0		
- Nhà cao tầng (m2)		1.075.061 m2		
7. Diện tích đã bán/phân bổ sắp tới		Mở bán từ 01/2012		
8. Giá bán bình quân (tr/m2)		19.0		
9. Doanh thu dự kiến (tỷ đ)		1,573.2	947.2	1,137.9
10. Lợi nhuận trước thuế dự kiến (tỷ đ)		667.4	453.8	391.1

2.2 Ước tính nguồn thu từ dự án:

Lợi nhuận của SCR từ dự án này bao gồm 2 phần:

- Chuyển nhượng giá trị vốn góp của SCR cho đối tác: SCR đã chuyển nhượng 60% cổ phần của CTCP BĐS SGT Tân Thắng (đơn vị chủ đầu tư dự án) cho Gamuda Berhad, giảm tỷ lệ sở hữu của SCR từ 90% xuống còn 30%, lợi nhuận từ việc chuyển nhượng phần vốn góp này khoảng 500 tỷ đồng đã được hạch toán năm 2010.
- Lợi nhuận từ dự án: Với giá bán khoảng 19 triệu/m2, ước tính mang lại 57,000 tỷ đ doanh thu cho toàn dự án và

7,225 tỷ LNTT cho SCR sẽ được hạch toán từng phần theo các giai đoạn của dự án từ nay đến 2017. QI/2012, Dự án Celadon City Tân Thắng đã đóng góp 89 tỷ đồng lợi nhuận cho SCR.

Một số dự án đang triển khai:

Dự án	Carillon Apartment	Jamona City	Arista Villas
Vị trí	171A Hoàng Hoa Thám- P.13 – Q.Tân Bình, HCM	P.Phú Thuận – Q.7 – HCM	P.Hiệp Bình Phước – Q.Thủ Đức, HCM
Quy mô (ha)	0.78	10.5	9,9
Tổng Vốn đầu tư (tỷ đ)	558	9,865	2,118
% sở hữu của SCR (%)	18	100	80 (có ý định mua lại 20% của đối tác)
Loại hình	Căn hộ kết hợp thương mại dịch vụ cao 13 tầng	Khu cao tầng hỗn hợp, biệt thự, nhà phố	Các dạng biệt thự và nhà liền kề..., bến du thuyền
Thời gian thực hiện	Quý II/2010 – Quý III/2012	Cuối 2010 – Quý II/2015	2012- 2016
Tiến độ	<ul style="list-style-type: none"> - Văn bản chấp thuận đầu tư và giấy phép xây dựng - Mở bán đợt 1 (20%) từ 09/2011 giá từ 18,2 tr/m2 	<ul style="list-style-type: none"> - Quyết định giao đất và hoàn thành về cơ bản công tác đền bù. - Chờ phê duyệt quy hoạch 1/500 - Đang triển khai xây dựng nhà mẫu 	<ul style="list-style-type: none"> - Hoàn tất các hạng mục: đường tạm, san lấp mặt bằng - Đang thực hiện thiế kế cảnh quan và thi công nhà mẫu
Đánh giá	Dự án với quy mô nhỏ nhưng có vị trí đắc địa kết nối giao thông thuận lợi, gần các khu dân cư sầm uất; Mức giá bán không thực sự hấp dẫn so mặt bằng giá sản phẩm tương đồng cùng khu vực	Vị trí dự án ở ngay khu trung tâm mới Q.7, cơ sở hạ tầng hoàn chỉnh nhưng có nhiều sản phẩm cạnh tranh, đặc biệt dự án Everich II ở đối diện (loại hình CHCC)	Tiềm năng của dự án được đánh giá khá cao: Khu đô thị xanh nhưng không quá cách xa trung tâm thành phố, hạ tầng tốt (gần đường quốc lộ, bệnh viện, khu dân cư). Thuộc phân khúc cao cấp nên khả năng bán hàng gặp khó khăn ở thời điểm hiện tại.

3. Các dự án trong tương lai

SCR cùng các công ty con và liên kết sở hữu quỹ đất khá lớn, khoảng 620 ha, 34% là đất sạch trong đó quỹ đất ở TP.HCM là 140 ha với 115 ha đất sạch. Quỹ đất dồi dào cho phép SCR tiếp tục phát triển dự án ít nhất từ nay đến năm 2017. Hiện tại Công ty bắt đầu triển khai thực hiện một số dự án:

Dự án Tàu Quốc (Fortuna Garden) – Q.7, TP.HCM: Dự án chung cư kết hợp TTTM với quy mô 7,5 ha, tổng mức đầu tư khoảng 2,121 tỷ đồng. SCR đã hoàn tất hợp đồng hợp tác với Công ty Tàu Quốc trong đó SCR sở hữu 60%; đang hoàn tất thiết kế quy hoạch. Thời gian thực hiện dự án dự kiến từ Cuối 2011 đến Quý IV/2015 nhưng hiện tại vẫn chưa thực hiện công tác đền bù giải phóng mặt bằng.

Dự án Cổng Quỳnh Plaza – Q.1, TP.HCM: Dự án TTTM, hội nghị kết hợp căn hộ và văn phòng cho thuê với quy mô 0,95 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 1,198 tỷ đồng do SCR làm chủ đầu tư (100%). Thời gian thực hiện dự kiến từ Quý III/2011 đến Quý IV/2013, hiện dự án đang trong giai đoạn thực hiện các thủ tục pháp lý và chuẩn bị đền bù.

Dự án Tân Đà Plaza – Q.5, TP.HCM: Khu liên hợp căn hộ cao cấp, TTTM 36 tầng với diện tích 5,077 m2, tổng vốn đầu tư 1,178 tỷ đồng do Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh BĐS Hùng Anh làm chủ đầu tư (vốn góp 90%) – SCR sở hữu 35% vốn điều lệ Công ty Hùng Anh. Thời gian thực hiện dự án dự kiến từ 2011 – 2015; hiện tại dự án đang được triển

khai các thủ tục pháp lý và thiết kế cơ sở dự án

Khu đô thị Điện Nam Điện Ngọc – H. Điện Bàn, T. Quảng Nam: Khu cao tầng hỗn hợp, biệt thự, nhà phố với quy mô 24,7 ha, tổng vốn đầu tư 392 tỷ do SCR làm chủ đầu tư (100%). Thời gian thực hiện dự án dự kiến từ 2012 đến 2017, hiện công tác đền bù đang được hoàn tất và chuẩn bị hồ sơ điều chỉnh quy hoạch.

Khu du lịch Đồi Thống Nhất – TP. Đà Lạt, Lâm Đồng: Khu du lịch sinh thái nghỉ dưỡng với quy mô 100,2 ha, tổng vốn đầu tư 1,618 tỷ đồng trong đó SCR sở hữu 25%. Thời gian thực hiện dự án dự kiến từ 2012 đến 2016, dự án đã có giấy chứng nhận đầu tư và đang thực hiện công tác đền bù, triển khai xây dựng khai thác theo từng giai đoạn

4. Hoạt động dịch vụ

Trong 3 năm gần đây hoạt động cung cấp dịch vụ đóng góp bình quân 22.6% tổng doanh thu của SCR nhưng lại chiếm phần lớn trong tỷ trọng lợi nhuận gộp (bình quân 116,8%); Đặc biệt trong các năm 2009, 2010 khi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bất động sản liên tục âm thì hoạt động cung cấp dịch vụ là nguồn thu nhập chủ yếu của SCR. Các hoạt động cung cấp dịch vụ bao gồm:

Dịch vụ môi giới bất động sản:

Đây là mảng kinh doanh truyền thống của SCR bao gồm các hoạt động môi giới hưởng hoa hồng hoặc mua sỉ bán lẻ hưởng lợi nhuận. Hiện nay Công ty đã thiết lập được hệ thống hơn 800 đại lý môi giới và sàn giao dịch điện tử có thể cung cấp thông tin các sản phẩm môi giới của Sacomreal đến khách hàng thông qua Internet, điện thoại. Trước khi tự phát triển dự án, dịch vụ môi giới bất động sản là nguồn doanh thu chính của SCR.

Dịch vụ pháp lý bất động sản:

Các dịch vụ pháp lý của Sacomreal khá đa dạng bao gồm dịch vụ tư vấn chuyển quyền sử dụng đất, dịch vụ tư vấn pháp lý, dịch vụ tư vấn lập dự án, dịch vụ quảng cáo và tư vấn thẩm định giá bất động sản ...

Lĩnh vực cung cấp dịch vụ là một trong những thế mạnh và là hoạt động quan trọng của SCR, góp phần tạo lợi nhuận trực tiếp và giá trị gia tăng cho công ty thông qua vai trò thực hiện phân phối sản phẩm.

5. Hoạt động đầu tư tài chính

5.1 Đầu tư vào các công ty con và công ty liên kết

Tính đến 31/12/2011, SCR có 9 công ty con và 6 công ty liên kết với tổng số vốn góp là 1,178.7 tỷ đồng. Các công ty đều hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và phần lớn trong giai đoạn đầu thành lập, mới đi vào hoạt động nên nguồn thu khá hạn chế, thậm chí còn mang lại khoản lỗ đáng kể cho SCR. Một số công ty con hoạt động kém hiệu quả đã được giải thể trong kế hoạch tái cơ cấu hoạt động của SCR năm 2011 bao gồm 4 công ty: CT TNHH MTV Thương Tín Bốn, CT TNHH MTV Quản lý Tư vấn BĐS Thương Tín, CT TNHH Mộc Thương Tín, CT TNHH MTV Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng Thương Tín.

TT	Các công ty con	Vốn điều lệ (triệu đ)	SCR sở hữu	TT	Các công ty liên kết	Vốn điều lệ (triệu đ)	SCR sở hữu
1	CTCP Năng Lượng Thương Tín	100,000	52%	1	CTCP Địa ốc Dũng Anh	320,000	25%
2	CTCP Du lịch Thương Tín	50,000	60%	2	CTCP Đầu tư BĐS SGTT Tân Thắng	1,070,000	30%
3	CT TNHH MTV Quản lý và kinh doanh sân Golf Thương Tín Đà Lạt	50,000	100%	3	CT CP May Tiến Phát	350,000	18.3%
4	CT TNHH MTV Tư vấn Sài Gòn Thương Tín	3,000	100%	4	CTCP Đầu tư An Phước Gia	400,000	15%
5	CTCP Giám sát và Xây dựng Huỳnh Gia	30,000	80%				
6	CTCP Đầu tư phát triển BĐS Đông Sài Gòn	225,000	90%				
7	CTCP Bao bì Kho bãi Bình Tây	6,000	52%				
8	CT TNHH Thương Tín Tàu Cước	296,000	74%				
9	CT TNHH MTV Kinh doanh DV Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	70,000	100%				

Năm 2010, SCR đã giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP May Tiến Phát 89% xuống còn 18,3% và thu về 260 tỷ đồng từ việc chuyển

nhượng cổ phiếu này.

Trong Quý 1/2012, hoạt động liên doanh liên kết mang lại 87,7 tỷ đồng lợi nhuận cho SCR (93% LNTT toàn Công ty); chủ yếu đến từ kết quả hợp nhất phần lợi nhuận tương ứng với tỷ lệ vốn góp vào CTCP BĐS SGTT Tân Thắng.

5.2 Đầu tư ngắn và dài hạn

Tính đến 31/03/2012, giá trị danh mục đầu tư chứng khoán theo sổ sách là 332,9 tỷ đồng. Tính đến 15/06/2012, giá trị danh mục cổ phiếu đầu tư ngắn hạn của SCR đã tăng lên đáng kể, cụ thể:

	Số lượng Cổ phiếu	Giá vốn	Giá trị (tr đ)	Giá hiện tại (15/06/2011)	Lãi (lỗ) dự kiến (tr đ)
Đầu tư ngắn hạn					
HBB - Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội	867,810	26,238	22,769	5,200	781
TKC – CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Tân Kỳ	336,100	14,875	4,999	5,800	579
STB – Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	17,300,011	17,638	305,140	21,500	(*)100,000
Tổng			332,908	-	101,360

Ghi chú:

(*) SCR đã bán thỏa thuận 17,3 triệu cổ phần STB từ 18/04/2012 đến 22/05/2012, lợi nhuận ước tính khoảng 100 tỷ đồng.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Chất lượng tài sản

Quy mô và tăng trưởng tài sản: SCR có quy mô tài sản lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành nhưng hiện tại hiệu quả khai thác tài sản chưa cao, đặc biệt khi bất động sản giảm mạnh về sức mua và giá bán. Tài sản tăng trưởng khá nhanh giai đoạn trước, tăng 219% từ năm 2007 đến 2010. Năm 2011, tổng tài sản của SCR giảm 17%, đáng chú ý là tiền và các khoản tương đương tiền (-96%), các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (-17%).

Cơ cấu tài sản: Có sự chênh lệch lớn giữa tài sản ngắn hạn và dài hạn, do tính chất ngành nghề kinh doanh BĐS, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn (hàng tồn kho và phải thu). Năm 2011, Chi phí SXKDDD chiếm 94% tổng hàng tồn kho là chi phí thực hiện các dự án của SCR (Jamona City, Belleza, Green Field ...).

2. Cơ cấu nguồn vốn. SCR đang duy trì một cấu trúc vốn khá rủi ro cho hoạt động kinh doanh hiện tại:

Vốn chủ sở hữu: Tăng trưởng khá nhanh năm 2010/2009 (51,6%) từ nguồn vốn phát hành thêm và lợi nhuận từ hoạt động tài chính (chuyển nhượng cổ phần tại các công ty con và liên kết). Tháng 06/2012, SCR đã thực hiện chi trả cổ tức 2010 (30%) bằng cổ phiếu và dự kiến sẽ thưởng cổ phiếu 2011 (10%) từ nguồn vốn thặng dư và lợi nhuận chưa phân phối để tăng vốn điều lệ lên 1.430 tỷ; ngoài ra công ty còn dự kiến phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn lên 2,000 tỷ.

Nguồn vốn nợ phải trả: Nguồn vốn chiếm dụng của khách hàng, nhà cung cấp và thuế có cải thiện trong năm 2011 nhưng vẫn chiếm tỷ lệ nhỏ trên tổng nợ phải trả, dự kiến nguồn vốn này sẽ giảm mạnh thời gian tới khi SCR tiến hành hạch toán doanh thu từ dự án Belleza và chưa đảm bảo được nguồn thu gối đầu trong bối cảnh thị trường bất động sản khá trầm lắng. Nợ vay chịu lãi suất (bao gồm dư nợ tín dụng ngắn hạn và dài hạn, trái phiếu phát hành) chiếm tỷ trọng lớn (65%) trong cơ cấu nợ của SCR nên doanh nghiệp chịu gánh nặng chi phí trả lãi khá lớn trong nền lãi suất cao năm 2011.

Khoản mục	2008	2009	2010	2011
VCSH (tr.đ)	1,394,994	1,442,902	2,187,517	2,169,357
Tăng trưởng (%)	61.3%	3.4%	51,6%	-1%
Vốn điều lệ (tr đ)	568,000	568,000	1,000,000	1,000,000
Thặng dư vốn cp (tr đ)	703,850	703,850	741,259	741,204
BV (đồng)	24,559	25,403	21,875	21,693

3. Những điểm mạnh về năng lực tài chính trong thời gian tới

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dự kiến sẽ dồi dào hơn trong ngắn hạn sau khi ghi nhận toàn bộ doanh thu từ dự án Belleza và lợi nhuận từ việc thoán vốn 17,3 triệu cp STB nếu doanh nghiệp chưa triển khai nhanh triển khai các dự án khác.

Hàng tồn kho lớn: Chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của dự án Jamona City và Arista Villas (trị giá 1,504 tỷ đ, chiếm 22.2% TTS). Quỹ hàng tồn kho này chính là nguồn doanh thu gối đầu cho thời gian tới.

Nguồn tài chính từ người mua ứng trước cùng với nguồn vốn tín dụng có thể được cải thiện khi phát triển dự án mới trong bối cảnh tín dụng với BĐS có tín hiệu nới lỏng đối với cho vay tiêu dùng và các dự án bất động sản sắp hoàn thiện.

4. Rủi ro về năng lực tài chính doanh nghiệp

Sức khỏe tài chính sẽ yếu dần khi dự án Belleza bán hết hàng và khả năng phân phối sản phẩm mới khó khăn khi thị trường bất động sản chưa qua điểm rơi. Đáng chú ý dòng tiền lưu chuyển sẽ bị âm nếu SCR tiếp tục rót vốn vào dự án theo đúng tiến độ cam kết trong bối cảnh thị trường BĐS khó có kỳ vọng thay đổi đột biến trong năm nay.

Lợi nhuận gộp biến đổi với mảng BĐS đạt mức thấp do phần lớn quỹ đất SCR tích lũy được tập trung trong giai đoạn 2007 - 2008 với giá cao, nhưng doanh nghiệp lại chịu áp lực cạnh tranh khốc liệt về giá bán đặc biệt trong phân khúc CHCC khi nguồn cung tăng lên liên tục trong những năm gần đây.

Khả năng thanh toán của SCR giảm mạnh trong năm 2011 do dòng tiền lưu chuyển thuần từ hoạt động kinh doanh hạn chế và doanh nghiệp gia tăng nợ vay ngắn hạn. Chỉ số thanh toán hiện hành (1,8 lần) và chỉ số thanh toán nhanh (0,9 lần) của SCR tuy vẫn duy trì ở mức an toàn nhưng doanh nghiệp sẽ mất dần khả năng thanh toán nếu không giải phóng được hàng tồn kho hiện tại.

Áp lực CPBH&QLDN cao: Duy trì hệ thống chi nhánh và đại lý lớn có thể sẽ tạo áp lực chi phí lớn cho SCR trong những thời điểm thị trường BĐS diễn biến bất lợi

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2011

Chỉ tiêu	2012F	
	Giá trị (tỷ đ)	Tỷ trọng (%)
Tổng doanh thu	1,620	100.0
Bất động sản	1,400	86.4
Dịch vụ	130	8.0
Doanh thu khác	90	5.5
Giá vốn hàng bán	1,341	100.0
Bất động sản	1,190	8.9
Dịch vụ	65	4.2
Chi phí khác	85	6.3
Lợi nhuận gộp	280	
Doanh thu từ hoạt động tài chính	138	
Chi phí từ hoạt động tài chính	230	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	74	
Chi phí bán hàng	11	
Doanh thu khác	-	
Chi phí khác	-	
Lợi nhuận kế toán trước thuế	103	-
Lợi nhuận sau thuế	77	
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đ/cp)	592	
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	10%	

Các giả định:

- Doanh thu BĐS năm 2012 chủ yếu từ dự án Belleza;
- Doanh thu xây lắp và dịch vụ dự báo tăng trung bình 10% so với năm 2010;
- GVHB, CPBH, QLDN được tính bằng mức trung bình qua các năm trước có điều chỉnh;
- Doanh thu tài chính đến từ hoạt động đầu tư tài chính và tiền lãi gửi ngân hàng;
- Chi phí tài chính chủ yếu là tiền lãi vay ngân hàng.

5. Xác định giá trị doanh nghiệp

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng
1. P/E	10.952	33%
2. P/B	31.992	33%
3. DDM	12.371	33%
Giá bình quân	18.438	

Kết hợp các phương pháp, giá hợp lý trên một cổ phần là: **18.438 đồng/cp.**

❖ Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E bình quân ngành (tại ngày 30/06/2012): 18.5x
- Lượng cổ phiếu đang lưu hành: 130 tr.cp.
- EPS forward 2012 là 592 đ/cp
- Giá hợp lý/cổ phần là: $592 \times 14.9 = 10.952$ đ/CP.

❖ Phương pháp so sánh P/B

- Hệ số P/B ngành bình quân (tại ngày 30/06/2012): 1,7x
- BV dự kiến tại ngày 30/06/2011 là 18.819 đ/CP.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là: $18.819 \times 1,7 = 31.992$ đồng/CP.

❖ Phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức – DDM:

- Trong năm năm 2012, SCR trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 10%. Công ty sẽ duy trì mức trả cổ tức này từ năm 2012 đến 2014. Từ năm 2014 trở đi, tốc độ tăng trưởng cổ tức là 10%/năm.
- Tỷ lệ lãi yêu cầu 16%/năm.
- Giá trị cổ phiếu: 12.371 đồng

CỔ PHIẾU SCR VÀ LỢI ÍCH TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ VÀO CỔ PHIẾU SCR

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG NẤM GIỮ SCR

STT	Cổ đông	Số cổ đồng	Số cổ phần	Tỷ lệ nắm giữ (%)
1	Cá nhân trong nước	2.271	57,930,910	57,93
2	Tổ chức trong nước	44	32,140,578	32.14
3	Cá nhân nước ngoài	24	332,112	0.33
4	Tổ chức nước ngoài	7	9,596,400	9.60

STT	Cổ đông	Tỷ lệ vốn góp (%)	Vốn góp (tỷ)	Số cổ phần phổ thông
1	Đặng Hồng Anh	24.9	249,000	24,900,000

Cổ đông cá nhân trong nước chiếm tỷ lệ lớn nhất, nhưng phân tán, nắm giữ nhỏ lẻ. Nắm giữ trên 5% chỉ có một thành viên HĐQT với tỷ lệ 24.9%. Việc Chủ tịch HĐQT Công ty gia tăng tỷ lệ nắm giữ SCR từ 8,3% lên 24,9% từ tháng 6/2012 sẽ có tác động làm tăng tính ổn định cơ cấu cổ đông của SCR.

ĐẶC ĐIỂM CỦA CỔ PHIẾU SCR

1. Giá trị thị trường của cổ phiếu và biến động giá trong thời gian qua



Giá cổ phiếu SCR tính đến thời điểm 15/06/2012 đã tăng khoảng 150% so với đầu năm 2012, tăng mạnh hơn mức tăng chung của của thị trường và của toàn ngành bất động sản.

SCR có hệ số Beta cao (1,56), Đồ thị tích lũy trong mẫu hình Symmetrical triangle pattern trong vòng 1,5 tháng. Thanh khoản ổn định, cổ phiếu tiếp tục đi ngang trong ngắn hạn.

Trường hợp phá vỡ mô hình trên thì ngưỡng hỗ trợ và kháng cự lần lượt là 13.500 và 15.500. Một sự phá vỡ kháng cự trên tại 13.500 đồng với thanh khoản tăng đột biến sẽ cho tín hiệu mua vào với mục tiêu giá quanh 17.500.

2. Tính thanh khoản của cổ phiếu

Cổ phiếu SCR thuộc loại thanh khoản nhất trên hai sàn niêm yết khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên là 2.776.000 cổ phiếu. Việc các cổ đông lớn liên tục thực hiện giao dịch có ảnh hưởng đến thanh khoản cổ phiếu tăng mạnh từ tháng 4 đến tháng 6/2012

ĐỀ XUẤT ĐẦU TƯ

YẾU TỐ THUẬN LỢI

- ❖ SCR xây dựng được thương hiệu trong lĩnh vực môi giới bất động sản với hệ thống chi nhánh và đại lý trải rộng trên nhiều địa bàn, đóng góp cho sự thành công các dự án bất động sản SCR đầu tư. Công ty đang dần khẳng định tên tuổi trong lĩnh vực đầu tư bất động sản thông qua các dự án : Sacomreall Hòa Bình, Khu nhà ở Belleza...
- ❖ SCR có quỹ đất lớn với tỷ lệ đất sạch khá cao đảm bảo cho sự phát triển các dự án bất động sản gởi đầu trong giai đoạn phát triển tiếp theo.
- ❖ Là một thành viên trong Tập đoàn Sacombank, SCR thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn cho dự án và cũng như các hình thức hỗ trợ khách hàng. Bên cạnh đó SCR đã ký kết với 8 đối tác chiến lược giúp tiết kiệm chi phí, giảm giá thành sản phẩm và giảm thời gian thi công.
- ❖ Kế hoạch kinh doanh năm 2012 của SCR đã được đảm bảo bằng nguồn thu từ việc hạch toán lợi nhuận dự án Belleza (230 tỷ) và hoạt động đầu tư tài chính (100 tỷ).
- ❖ Mức giá từ SCR sau chi trả cổ tức bằng cổ phiếu (30%) và chia cổ phiếu thưởng thưởng 2011 (10%) theo kế hoạch so với mức giá hiện tại (14 – 15) là khá hấp dẫn.

NHỮNG RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU SCR

- ❖ Tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp lại do tình hình thị trường bất động sản đang đóng băng, các chi phí đầu vào tăng cao (chi phí lãi vay, chi phí nguyên vật liệu...) trong khi nguồn cung lớn dẫn đến sự cạnh tranh khốc liệt về giá. Hàng hóa BĐS của SCR chủ yếu thuộc phân khúc bình dân thuộc nhóm ít bị ảnh hưởng nhất nhưng khả năng tạo ra lợi nhuận của doanh nghiệp ngày càng khó khăn.
- ❖ Thâm hụt dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là rủi ro thường trực của các doanh nghiệp bất động sản trong bối cảnh khó khăn của ngành hiện nay. Việc duy trì tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản cao sẽ tạo áp lực chi phí tài chính, ảnh hưởng kết quả kinh doanh của SCR
- ❖ Kế hoạch tăng vốn điều lệ lên gấp đôi hiện tại nếu thực hiện trong năm 2012 sẽ làm pha loãng cổ phiếu và các chỉ số tài chính của công ty kém hấp dẫn hơn.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀO CỔ PHIẾU SCR

Với mức giá hiện tại (10.000 – 11.000 đ/cp) và tiềm năng của các dự án đang thực hiện, cổ phiếu SCR thích hợp đầu tư ngắn hạn, có thể xem xét đầu tư dài hạn khi có tín hiệu rõ ràng về sự sôi động trở lại của thị trường bất động sản.

Phụ lục 1

Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự án SCR đang và sắp triển khai

#	Dự án	Doanh thu			LNTT		
	VND'tỷ	2010	2011	2012	2010	2011	2012
1	Khu căn hộ cao cấp Belleza	518.6	893.7	97.9	133.7	230.3	25.2
2	Chung cư Sacomreal Hòa Bình	95.8	-	-	19.3	-	-
3	Chung cư Phú Lợi	182.7	-	-	38.8	-	-
4	Khu dân cư Phú Thuận	-	676.0	1,175.9	-	170.7	279.6
5	Tôn Thất Thuyết	-		399.0	-		123.8
6	Fortuna Garden (Dự án Tàu Cước)	-	-	624.5	-	-	225.5
7	Cổng Quỳnh Plaza	-	-	-	-	-	-
8	Vinh Khánh	-	-	-	-	-	-
9	Hồ Khánh Hội	-	-	-	-	-	-
10	Green Field	-	270.2	650.8	-	66.6	136.3
11	Carillon Apartment (Chung cư Hoàng Hoa Thám)	-	183.9	190.4	-	46.5	27.7
12	Tân Đà Plaza	-	45.9	93.9	-	14.6	29.9
13	Celadon City (Tân Thắng)	1,573.2	947.2	1,137.9	667.4	453.8	391.1
14	Đồi Thống Nhất	-	29.1	66.0		14.0	31.7
15	Điện Nam - Điện Ngọc	-	424.9	-	-	32.8	-
16	Lương Định Của	-	100.0	288.2	-	22.3	64.2
17	Dự án Khu du lịch Cù Lao Mỹ Phước	-	-	125.5	-	-	59.0
18	Long Tân	-	39.2	175.0	-	17.8	34.9
Tổng cộng		2,370.3	3,610.1	5,024.9	859.1	1,069.4	1,428.8
Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính và chi phí khác					(204.5)	(224.7)	(324.5)
Tổng lợi nhuận trước thuế ước tính của SCR					654.6	844.6	1,104.3
Lợi nhuận sau thuế ước tính của SCR					491.0	633.5	828.2
Lợi nhuận sau thuế của SBS ước tính					(*)	561.5	
Vốn điều lệ (VND'tỷ)					100.0	118.0	138.7
EPS kỳ vọng (VND)					5,615.0		

(Nguồn: SCR)

Phụ lục 2

Tổng hợp chỉ tiêu tài chính cơ bản của SCR

Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011
Cơ cấu vốn			
Vốn vay/VCSH	1.9	1.7	1.4
Tổng tài sản/VCSH	4.4	3.5	3.1
Cơ cấu tài sản			
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.8	0.8	0.8
TS dài hạn/Tổng TS	0.2	0.2	0.2
Khả năng thanh toán			
Hệ số TT nhanh	0.5	0.9	0.5
Hệ số TT ngắn hạn	1.6	2.3	1.8
Năng lực HĐ (ngày)			
Số ngày phải thu	5,689	484	1,039
Số ngày phải trả	1,080	220	390
Số ngày tồn kho	19,638	837	2,289
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận gộp biên	53%	5%	23%
ROS	49%	38%	3%
ROE	4%	19%	1%
ROA	1%	6%	0%

(Nguồn: BCTC CTCP SCR)

Lịch sử chi trả cổ tức SCR

Năm	Tỷ lệ	Hình thức chi trả
2008	0%	-
2009	10%	Tiền mặt
2010	30%	Cổ phiếu
2011	10%	Cổ phiếu

Phụ lục 3
Thông số chung của lĩnh vực doanh nghiệp hoạt động

Lĩnh vực	Định giá		Quy mô			Tăng trưởng		Lợi nhuận			Các chỉ tiêu		
	P/E	P/B	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	Tổng TS (tỷ VNĐ)	Vốn CSH (tỷ VNĐ)	Tài sản (%)	Doanh thu (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi nhuận biên	Nợ/Vốn CSH	KNTT nợ ngắn hạn	EBITDA
Ngành	18.5	1.7	4,774.6	6,272.3	2,020.2	9.9	(7.9)	3.0	7.2	27.6	3.0	0.8	178.0
HAG	17.9	1.7	14,938.9	25,576.5	9,398.6	36.2	(30.4)	5.2	14.1	45.2	1.7	1.3	1,148.2
VIC	39.5	13.1	56,737.4	35,512.6	6,501.2	35.8	(40.3)	1.9	16.5	43.5	4.5	0.5	463.2
IJC	8.7	0.9	2,906.5	4,385.0	3,142.5	9.8	277.0	7.2	10.1	38.1	0.4	1.6	440.0
SCR	11.2	0.5	1,183.9	7,047.5	2,446.4	(10.8)	(50.4)	0.2	0.6	23.0	1.9	0.9	(10.6)
DIG	20.4	0.9	2,131.9	4,984.9	2,421.4	2.8	33.9	2.3	4.8	30.2	1.1	0.7	163.8
QCG	-	0.5	1,118.0	5,497.5	2,228.5	7.2	(45.0)	(0.8)	(2.0)	13.2	1.5	0.7	2.8
SJS	-	1.9	3,218.9	5,033.7	1,841.2	12.7	(86.3)	(1.6)	4.3	22.7	1.7	0.3	(44.2)
BCI	18.1	0.9	1,582.7	4,294.1	1,733.5	11.5	(72.9)	1.8	4.6	56.6	1.5	0.5	75.5
PDR	80.4	1.3	1,744.7	4,638.3	1,422.0	21.2	(92.0)	0.1	0.4	30.7	2.3	0.5	(6.3)
TDH	16.8	0.4	520.2	2,265.7	1,318.2	(3.1)	(4.4)	1.4	2.4	34.8	0.7	1.3	108.5
PTL	12.2	0.5	425.1	2,534.8	1,013.6	(2.5)	(20.3)	5.0	12.4	30.7	1.5	0.3	197.5
NBB	10.6	0.7	684.3	2,542.9	1,001.0	7.9	(15.0)	2.7	6.8	25.0	1.5	0.2	81.7
NTL	19.8	1.4	1,158.8	2,049.4	819.2	(4.0)	(58.7)	5.1	12.7	18.1	1.5	1.5	94.2
HDG	4.6	1.1	745.2	1,632.2	693.9	10.9	18.8	10.1	23.9	22.6	1.4	0.8	202.4
ASM	9.1	0.8	528.5	1,378.0	665.6	10.8	57.9	4.8	9.9	21.2	1.1	1.0	127.1
HDC	8.9	0.9	515.5	1,254.7	560.7	12.4	(10.0)	6.7	15.0	30.6	1.2	0.5	98.4
NTB	31.3	0.4	202.9	2,413.8	518.9	14.7	7.4	-	-	-	3.7	0.2	(10.3)
SZL	4.0	0.5	254.7	986.9	470.4	23.4	0.5	4.6	9.7	22.8	1.1	2.5	32.3
STL	-	3.2	118.5	5,145.3	186.3	(8.0)	(20.8)	(0.3)	(9.1)	15.0	26.6	0.7	217.8

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính

Tầng 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

BSC Phòng Dịch vụ chứng khoán

Tầng 1, Tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội
Tel: 84 4 3 9261276/278
Fax: 84 4 39261279

BSC Phòng Giao dịch TP. Hồ Chí Minh

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH

Khuyến cáo sử dụng

Miễn trách chung: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Xung đột lợi ích: BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.